

金融規制のレジーム転換

淵田 康之

「救わないから規制する」という発想へ

金融危機後の新たな米国金融規制・監督の姿を規定する法律の議論は、本年春に、上院本会議において上院案が成立後、両院協議会を通じて同案を下院案（昨年 12 月成立）と一本化する作業に入る。消費者金融保護庁の位置付けなど上院と下院の間、そして民主党と共和党の間の意見の相違が多々あり、11 月の中間選挙前に法律制定が間に合うかどうか、危ぶむ声も強い。

しかし制度設計思想の中核部分で、既に大方の合意が得られている点がある。それは、今後は金融危機が生じても個別金融機関を税金によって救済（ペイルアウト）するようなことは決して行わない、ということである。

2009 年 6 月に米国財務省が提示した金融制度改革案においては、危機に陥った金融機関（ノンバンクを含む）については、破綻処理するという選択肢の他に、ファニーメイ、フレディマックに対して行ったように、金融機関を政府管理下において業務を継続させつつ再生を図るという選択肢も示されていた。しかし 2009 年夏以降、米議会において法案審議が本格化する頃には、税金によって金融機関を救済してきたことに対する国民の批判が高まる一方となり、後者の選択肢は封印されていった。

さらに、ベアー・スターンズ危機や、AIG 危機を乗り切る上で重要な役割を果たした FRB の 13 条(3)項融資（緊急貸出）も、今後は個別金融機関支援の目的では使えなくしようという方向である。

このような設計思想は、2009 年 12 月に成立した下院の法案にも、2010 年 3 月に採択された上院銀行委員会の法案にも、それぞれ明確に盛り込まれている。特に上院銀行委員会法案は、to end “too big to fail”（「大きすぎてつぶせない」を終わらせる）とし、ペイルアウトを終わらせ、米国納税者を守るための法案であると、冒頭に宣言している。

救済しないとは言っても、危機に陥った金融機関を、ただ破綻させてしまえば、リーマン・ショックの二の舞となりかねない。そこで、金融機関を救済しなくても、金融システムが混乱しないような金融制度作りが目指されるのである。その一環として、金融規制を格段に強化しようという発想が生まれている。

従来金融規制の発想は、金融機関というのは、いざという時、税金を使ってでも救済しなければならないことが生じる存在であるから、規制が必要というものであった。しかし今回は、税金を使って救済するようなことは二度としないという決意から出発し、救済しないことによって生じるリーマン型のショックを防ぐためには、金融機関を規制しなければならない、という発想への大転換が生じているのである。「救うから規制する」のではなく、「救わないから規制する」のである。

自己資本比率規制強化では不十分との主張

新たな発想の下での規制の仕組みの第一は、そもそも金融機関が危機に陥らないようにするため、自己資本比率規制や流動性比率規制など健全性規制を強化し、個々の金融機関の危機への耐性を可能な限り高めることである。しかし、これでは限界があるとの批判がある。破綻直前のリーマンをはじめ、危機に陥った金融機関の多くは二桁の自己資本比率を誇っていた。今後も、金融機関は規制比率遵守のため工夫を凝らすであろうし、またそもそもリスクや不確実性を計測する理論も手法も、充分発達しているとは言えないのである。

第二の仕組みとして、危機が防げないとしても、迅速かつ整然と問題金融機関の破綻処理が実施されるよう、破綻処理制度を整備すると同時に、金融機関にはリビングウィル（清算計画）を定期的に当局に提出することを要求することが主張されている。しかしこれについても、クロスボーダーの破綻が生じた場合、各国の破綻法制の相違や、危機回避に対する各国の思惑の相違を克服するのは至難の業であるとの懸念がある。

第三に、破綻処理に公的資金が投入されないことを確実にするために、大手金融機関への課税などにより金融危機に備えた基金を設置する案が有力となっている。ただこの構想については、国民の税金が救済に使われるリスクは低下するものの、救済される可能性が生じること事態が、モラルハザードを生み、過剰なリスクテイクを行う金融機関の台頭を阻止できない結果につながりかねないとの批判がある。

以上のように第一から第三の仕組みには、それぞれ難があるということで、第四の仕組みが構想されるようになってきている。すなわち業務制限や規模制限という、より直接的な規制の導入である。銀行を保有する金融グループに対して自己勘定取引やヘッジファンドとの取引を禁止すると同時に、負債シェアが10%超となる合併を禁止しようというボルカー・ルールは、その一つである。これに対しては、リーマンのように大手ノンバンクがもたらすリスクへの対応も必要との指摘や、金融危機を通じて金融機関の巨大化が進んでしまった現状を踏まえると、むしろ既存金融機関の解体が不可欠との指摘もある。

業務規制は、過去にはグラス・スティーガル法があり、またナローバンク構想も1930年代から幾度となく主張されており、その延長線上の議論と言える。英国でも「銀行を公益事業化し、カジノは分離する」、「ホールセール銀行とリテール銀行を分離する。リテール銀行の自己勘定取引は制限する」といった議論がある。

大陸欧州ではユニバーサル・バンキングが定着しているため、業務規制には反対の声が強い。ただし、英国を含め、欧州においては、金融機関が「大きすぎてつぶせない」というより、「大きすぎて救えない」（too big to save）という状況にある国が目立つ。従って、米国同様、金融機関の救済はありえないという発想から規制を構想する必要性が生じ、リビングウィルの審査過程などを通じ、事実上、規模や業務が規制されていく可能性もある。

「救済の全否定」が「救済の可能性もあり」より、真に経済厚生が高いのかという疑問がある。いずれにしても、規制レジームが転換したという認識の下、バーゼルにおける自己資本比率規制などの議論以外の各種の議論にも、注目していく必要があるだろう。